

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## PUBLICIS

### Recommandation : ACHAT

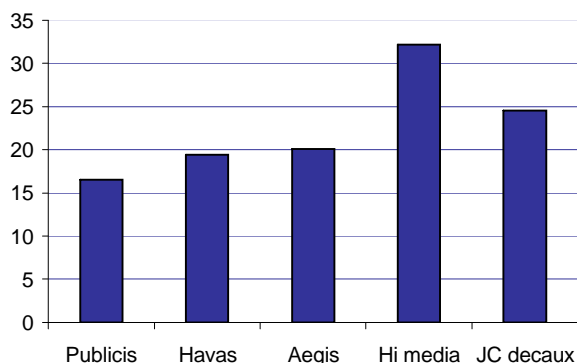
**Eurolist A, STOXX 600, CAC 40, SBF 120, SBF 250, EURONEXT 100, ITCAC, NextCAC 70, CAC IT20**

Emission du conseil : 24 Mai 2006  
Echéance du conseil : 2 Juin 2006  
Objectif de cours : 32,50€  
Cours au 23/05/06 : 30,51€

Capitalisation boursière (K€) : 5 950 720  
Nombre d'actions : 197 109 010  
Echelle de risque : Moyenne  
Code Isin Action : FR0000130577

### ANALYSE FONDAMENTALE

Comparaison sectorielle des PER



Ratios	Dec 03	Dec 04	Dec 05
Dette nette / fonds propres	95,8%	43,4%	10,6%
Return On Equity	22,0%	19,0%	16,0%
Marge d'exploitation	16,0%	14,7%	14,5%
Resultat net /CA	3,9%	7,3%	9,4%

Données par action	Dec 03	Dec 04	Dec 05	Dec 06e
Bénéfice par action ajusté	1,36	1,39	1,62	1,88
PER	18,9	17,1	18,1	16,6
Dividende	0,26	0,3	0,36	0,41
Rendement	1,01%	1,26%	1,22%	1,24%
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	195374	195 471	197 109	197109

Résultats en MEUR	Dec 03	Dec 04	Dec 05	Dec 06e
Revenu total	3863	3825	4127	4422
EBITDA	677	699	765	837
Résultat net	150	210	386	425

#### Calendrier

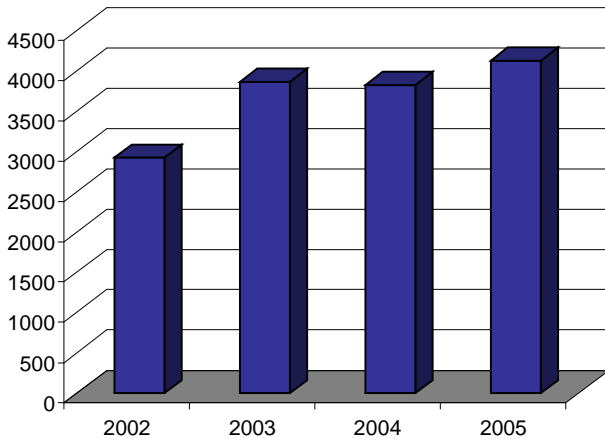
Chiffre d'affaires 1er semestre 2006

27/07/2006

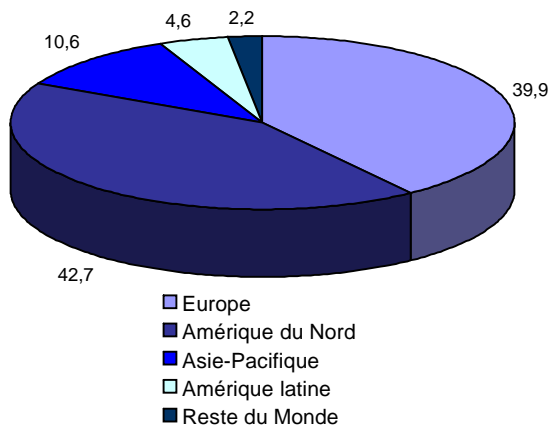
Après avoir lancé la première réclame à la radio dans les années 30, Publicis lance la première campagne Multimédia dans les années 40, Publicis est aujourd'hui le 4ème groupe mondial de communication. Il se classe également 3ème en Europe et 4ème aux Etats-Unis. Par ailleurs, Publicis est numéro deux mondial du conseil et achat média. L'activité se ventile entre 3 pôles. Le plus important est la conception et réalisation de campagnes publicitaires (46% du CA), activités assurées au travers de 3 réseaux mondiaux (Publicis Worldwide, Saatchi & Saatchi et Leo Burnett Worldwide). Le groupe propose également des prestations de services marketing (28% de l'activité), notamment des prestations de communication institutionnelle et financière, de communication santé, et de marketing relationnel. Enfin, Publicis offre des prestations de conseil et d'achat d'espaces média (26% du CA ; n° 2 mondial) : activités menées essentiellement par le biais des réseaux Starcom MediaVest Group et ZenithOptimedia. Le groupe développe également une activité de vente d'espaces publicitaires. Le groupe est présent dans 104 pays, sur les 5 continents (196 villes), et compte 36 384 collaborateurs. L'activité se ventile géographiquement entre l'Europe (39,9% du CA), l'Amérique du Nord (42,7%), l'Asie-Pacifique (10,6%), l'Amérique latine (4,6%) et le reste du monde (2,2%).

Le groupe Publicis a bénéficié au premier trimestre 2006 d'un environnement publicitaire mondial favorable notamment aux Etats-Unis et en Chine pour dégager un chiffre d'affaires de 994 millions d'euros en hausse de 12% dont 6,3% de croissance organique, contre 7,2% attendus. La croissance organique a été de 3,1% en Europe, de 6,6% en Amérique du Nord et de 12% en Asie Pacifique. Au niveau du "new business", Publicis a gagné 2,2 milliards de dollars de nouveaux budgets au cours du premier trimestre 2006 avec notamment les gains des budgets Orange (Europe) en publicité et en marketing services, McDonald's (projet, Monde), Macy's et Comcast en média aux Etats-Unis et Pfizer/ Lipitor, publicité aux Etats-Unis. Mais la perte de budgets importants comme ceux de télécom Sprint aux Etats-Unis ou de Barclays en Grande-Bretagne, ainsi qu'une baisse de celui de Hewlett-Packard, a limité les gains à 1,1 milliard de dollars, à comparer aux 1,5 milliard du premier trimestre 2005.

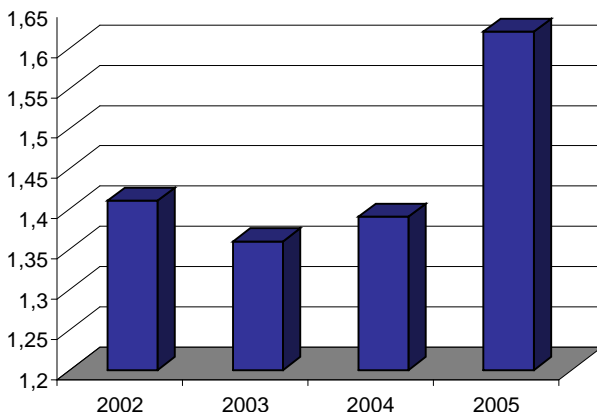
**Evolution du chiffre d'affaires  
(en milliers d'euros)**



**Répartition géographique du chiffre d'affaires**



**Evolution du bénéfice net par action  
(en euros)**



Pour rappel, 2005 s'était achevé sur un chiffre d'affaires record de 4127 millions d'euros en hausse de 7,7 % en données publiées (dont près de 7% de croissance organique), et 9,8 milliards de dollars de gains nets de nouveaux budgets. Le résultat opérationnel courant (avant amortissement des incorporels liés aux acquisitions et perte de valeur) a progressé de 11,9% par rapport à 2004, à 649 millions d'euros, pour un taux de marge opérationnelle en progrès de 60 points de base à 15,7%. Le résultat net ressort à 386 millions d'euros, en hausse de 39%. La dette nette au 31 décembre 2005 s'est élevée à 207 millions d'euros contre 618 millions d'euros au 31 décembre 2004.

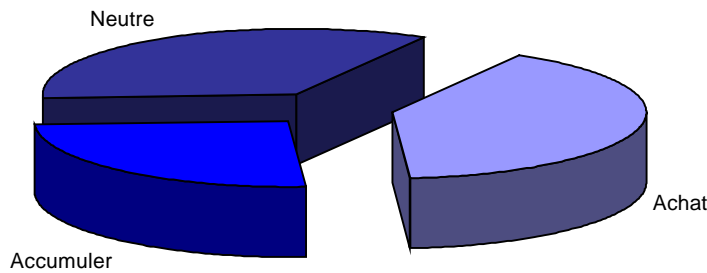
## ► DIVIDENDES

Le 7 juillet 2006, il sera versé un dividende de 0,36 euro par action au titre de l'exercice 2005 (+20%). La politique de dividendes est stable et délivre une information positive sur la valeur.

## ► DES FUTURES ACQUISITIONS

En marge des annonces du premier trimestre 2006, le Président de Publicis, Maurice Levy, a réitéré sa confiance dans l'environnement favorable du secteur en 2006, soutenu par la croissance aux Etats-Unis, en Chine et la Coupe du Monde de Football. L'Allemagne pourrait être un débouché dynamique si l'amélioration de la conjoncture est confirmée, alors que le second semestre 2006 est attendu moins actif aux Etats-Unis. Le groupe pense pouvoir surperformer le marché dont il estime la croissance à 4% au niveau mondial. En outre le groupe vise une rentabilité de 16,7% en 2008, mais son objectif majeur reste la croissance de l'activité, par croissance organique comme par croissance externe. En effet, la réduction de l'endettement du groupe et la notation "Investment Grade" obtenue auprès de S&P's et Moody's facilitent les options de financement. Mais il faudra sans doute attendre une annonce au moment des résultats semestriels pour connaître l'utilisation de la trésorerie du groupe, soit pour des acquisitions, soit pour une rémunération exceptionnelle des actionnaires. Après l'acquisition de la société belge Duval Guillaume qui est la plus grande agence de publicité et de services marketing indépendante du pays et un partenariat avec Simon Property group dans la création d'une nouvelle chaîne câblée haute définition aux Etats-Unis (OnSpot Digital Network), des opportunités persistent selon la direction. Ainsi, le groupe ciblera ses acquisitions sur des sociétés rentables, principalement dans les marchés émergents (Chine, Inde, Russie). Grâce à son accord avec Dentsu (numéro un japonais du secteur), Publicis s'est ouvert des opportunités intéressantes au Japon, le deuxième marché mondial publicitaire (derrière les Etats-Unis. En outre, la piste Aegis n'est pas abandonnée car la participation de Bolloré se réduit à du court terme, et les difficultés rencontrées par Interpublic, numéro 3 du secteur pourraient inciter Publicis à s'y intéresser.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat	42,1%
Accumuler	26,3%
Neutre	35,6%
Alléger	0,0%
Vente	0,0%

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 32,50€

La valeur évolue dans un trading range moyen terme et teste actuellement la borne basse de ce dernier à 30€ et semble amorcer un rebond sur ces niveaux.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs et les volumes restent importants limitant ainsi les risques de fausse sortie.

Les bornes bollinger se sont écartées suite à la baisse violente du titre ces derniers jours et semblent à présent se stabiliser.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 30€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 32,50€, puis 33,50€. Nous couperons les positions en cas de rupture des 29,70€.

## CONCLUSION

Après quatre années d'acquisitions et de restructurations, Publicis, 4<sup>ème</sup> groupe mondial de communication dispose désormais de solides fondamentaux et de trois réseaux de publicité mondiaux. La marge nette du groupe progresse chaque année, et la croissance de l'activité comme des marges sont les objectifs principaux du groupe. Cela devrait passer par des acquisitions ciblées, le groupe réunissant toutes les conditions financières nécessaires à une stratégie de croissance externe. Néanmoins, le cours du dollar est à surveiller car le groupe réalise plus de 40 % de son revenu en Amérique du Nord. Compte tenu des fondamentaux et des perspectives du groupe, nous recommandons de profiter du repli actuel pour acheter la valeur.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 30€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 32,50€. Nous couperons les positions en cas de rupture des 29,70€.